

投資環境見通し（2019年2月）

目次

◇投資戦略のポイント……………P.1

◇内外経済……………P.2

- ・日本経済
- ・米国経済
- ・欧州経済

◇各資産の投資環境見通し……………P.3

- ・前月の投資環境
- ・国内債券
- ・国内株式
- ・外国債券
- ・外国株式
- ・為替



 明治安田アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商） 第405号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員／一般社団法人投資信託協会会員

投資戦略のポイント

①米国 景況感の変化と 金利・株価

世界的な景気減速については、投資家の間では共通認識となりつつあります。世界銀行とIMFはともに2019年、2020年の世界経済の見通しを下方修正しました。実際の統計にも景気減速を示すものが増えてきました。**12月のISM製造業景況感指数は前月から低下し、2017年以来の低水準となりました。同非製造業景況感指数も前月から低下し、5カ月ぶりの水準となりました。また、地区連銀経済報告においても製造業の成長鈍化が指摘されています。**年明けの金融市場では投資家のリスク回避の動きから株式相場が急落し、債券が選好され金利が低下しました。その後、FRB議長が景気に対して柔軟な金融政策を行う姿勢を示したことや、12月のFOMC(連邦公開市場委員会)議事録においても今後の利上げを見送る可能性が確認されたことから、一旦落ち着きがみられています。当面は、発表が進む企業の決算内容と株式相場の反応が注目されます。

②欧州 利上げ先送りの 可能性

世界的な景気減速に加え、英国のEU離脱問題、ドイツやフランスにおける政権基盤の不安定化といった欧州固有の材料も注目されました。英国では延期されていたEU離脱案が議会で否決され、一方で野党による内閣不信任案も否決され首相続投が決定しました。EU離脱交渉は暗礁に乗り上げた状態で、英国とEUの合意による離脱への道筋はみられない状況です。英国の合意なきEU離脱となる可能性もあります。ユーロ圏では、景気の減速がみられ始めており、**2018年10～12月期の実質GDP成長率(前期比年率)は、ドイツの経済成長の弱さを主因として2期連続で1%を下回りました。**景況感の悪化はドイツのみならずユーロ圏全体でもみられています。ユーロ圏の製造業PMIは低下を続け、景況判断の節目とされる50に近づきつつあります。ECB(欧州中央銀行)総裁は景気の減速について言及し、一部で予想されている年内の利上げに対する慎重な姿勢もみられました。

③日本 基調判断と景気 の先行き

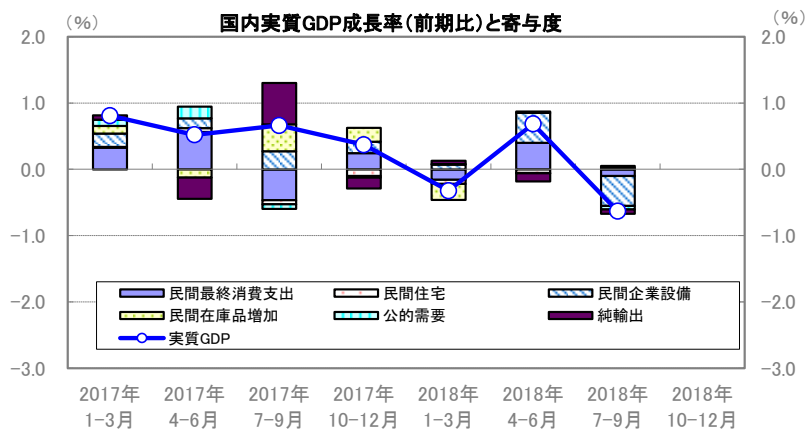
足元の景況感是比较的良好といえます。1月の月例経済報告では、**景気の総括判断を「緩やかに回復している」とし、さらに景気回復の期間について「戦後最長となった可能性がある」と表現しました。**しかし、投資家の間では景気の先行きに対する警戒感が高まっています。日銀は、1月の地域経済報告で中国向けの電子部品受注減、輸出の鈍化を指摘しました。12月の工作機械受注額(前年同月比)は前月に続き大きく減少したほか、12月の貿易統計では、中国向けの輸出減少が影響し、前年同月比でマイナスとなりました。**景気の先行きについて、日銀は展望レポートで足元の景気の堅調さは認めつつも、物価の上昇力の弱さと、経済・物価の下振れの可能性を指摘しました。**金融市場でも景気の先行きには警戒感を強めており、長期金利は+0%近辺で推移しています。株式相場は金利の低下と割安感を評価する動きから、昨年末と比べて高い水準にあります。海外景気や為替相場の動向次第で、再び下げに転じる可能性もあります。

④新興国 中国:2018年成長率 は政府目標を上回る

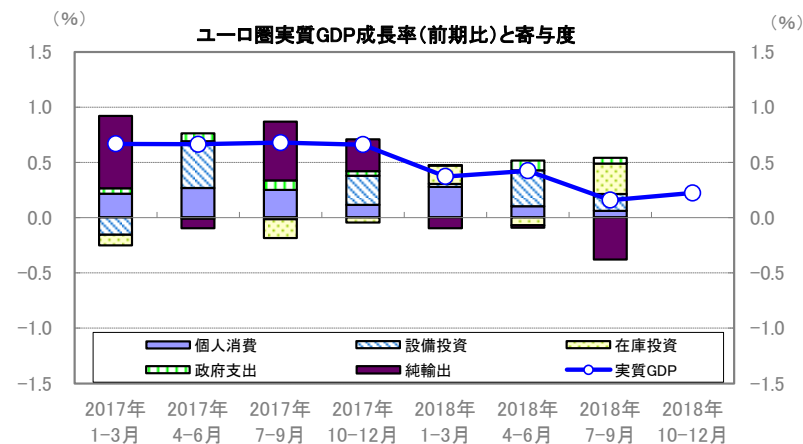
【中国】2018年10～12月期の実質GDP成長率は+6.4%と前期を下回りました。また、2018年の成長率は+6.6%と1990年以来の低成長となったものの、政府目標とされる「+6.5%前後」は上回りました。【ブラジル】新大統領は就任演説で、財政再建や市場開放、産業の構造改革に対する意欲を示しました。今後は高まる期待に対してどのように応えていくかが注目されます。

内外経済

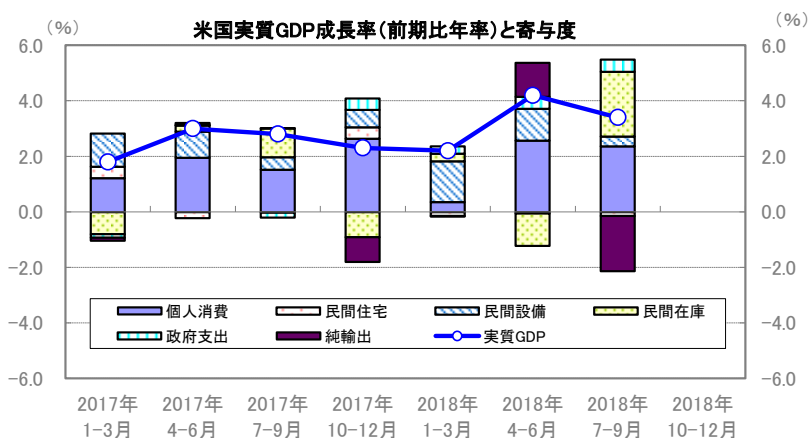
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:
7～9月期の実質GDP成長率は前期比▲0.6% (年率▲2.5%)と、マイナス成長となりました。

米国:
7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.4%と、前期から減速しました。

欧州(ユーロ圏):
10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%と、前期とほぼ同水準となりました。

*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

各資産の投資環境見通し

前月の投資環境(1月)

10年国債利回りは0%近辺で推移

1月の10年国債利回りは0%近辺で推移しました。国内株式相場の下落を受けた投資家のリスク回避の動きから低下し、マイナス金利圏で始まりました。その後は**国内株式相場が堅調に推移する中、+0%台を回復しましたが、投資家の根強い需要から金利上昇圧力は限定的**となり、0%近辺で推移しました。

国内株式相場は上昇

1月の国内株式相場は上昇しました。米国の大手通信機器メーカーの業績下方修正に加えて、米国および中国景気に対する警戒感から下落して始まりました。中旬にかけては、**FRBが利上げを一旦停止するとの見方が広がったことに加えて、中国政府による景気対策への期待もあり、堅調に推移しました。**その後は**米中貿易摩擦の企業業績に対する影響が懸念されたことから、上値は重くなりました。**

長期金利は米国、ドイツともに低下

・**米国:**1月の長期金利は低下しました。月初の株式相場急落の影響から低下して始まりました。その後は、世界景気に対する悲観的な見方がやや後退し上昇する場面がありましたが、**FRBが利上げを一旦停止するとの見方が広がったことから再び低下しました。**

・**欧州:**1月のドイツ長期金利は低下しました。月初は米国長期金利とともに低下し、その後は上昇する場面がありましたが、**ユーロ圏の低調な経済指標に加え、英国のEU離脱交渉を巡る先行き不透明感から、月末にかけて再び低下しました。**

外国株式相場は上昇

1月の外国株式相場は上昇しました。月初には世界景気の減速や企業業績の悪化に対する懸念から大きく下げました。中旬にかけては、**FRBが利上げを一旦停止するとの見方が広がったことに加えて、米中貿易交渉に対する楽観的な見方もあり、堅調に推移しました。**その後は**米中貿易摩擦の企業業績に対する影響が懸念されたことから、上値は重くなりました。**

《1月の市場動向》

	2019/1/31	2018/12/31	騰落率(幅)
債券利回り	前月末	前々月末	前々月末差
日本10年国債	0.01%	0.00%	+0.00%
米国10年国債	2.63%	2.68%	▲0.05%
ドイツ10年国債	0.15%	0.24%	▲0.09%
英国10年国債	1.22%	1.28%	▲0.06%
豪10年国債	2.24%	2.32%	▲0.08%
ブラジル10年国債	8.86%	9.24%	▲0.38%
南アフリカ10年国債※	9.09%	-	-
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	20,773.49	20,014.77	+3.79%
TOPIX	1,567.49	1,494.09	+4.91%
ダウ工業株30種平均	24,999.67	23,327.46	+7.17%
S&P500	2,704.10	2,506.85	+7.87%
ナスダック指数	7,281.74	6,635.28	+9.74%
FTSE100	6,968.85	6,728.13	+3.58%
DAX	11,173.10	10,558.96	+5.82%
ハンセン指数	27,942.47	25,845.70	+8.11%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	108.89	109.69	▲0.73%
ユーロ/円	124.65	125.83	▲0.94%
英国ポンド/円	142.73	139.87	+2.05%
豪ドル/円	79.19	77.31	+2.43%
ブラジルリアル/円	29.86	28.24	+5.73%
トルコリラ/円	21.05	20.68	+1.80%
南アフリカランド/円	8.22	7.63	+7.66%

※出所: Bloomberg

※南アフリカ10年国債利回りは前月末時点で、前々月末と比較可能な銘柄が存在しないため、前月末の水準のみ表示しています。

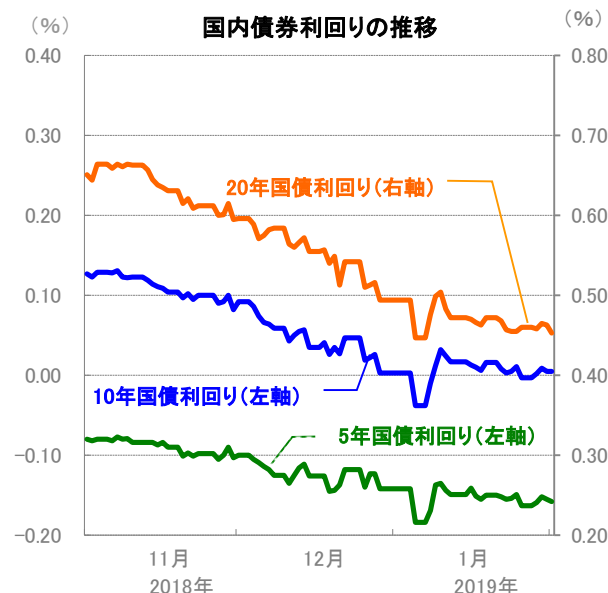
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

各資産の投資環境見通し

国内債券

長期金利は、+0%近辺の低位で推移

日銀は昨年7月末の金融政策決定会合において、イールドカーブ・コントロールによる10年国債利回りのレンジを拡大するとともに「当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持する」としたフォワードガイダンスを導入しました。日銀はその後の会合においても同金融政策を維持しています。世界景気が減速するとの見方が広がる中、投資家のリスク回避の動きが再度広がる場面において、10年国債利回りは再びマイナス金利となる可能性があります。一方、株式相場が落ち着きを取り戻す場面においても**国債の良好な需給環境を背景に+0%近辺の低位で推移**するとみています。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

国内株式

国内株式相場は変動率が高まりつつも、レンジ内での動き

国内株式相場は、米中貿易交渉や米国金融政策に対する見方が交錯する中、変動率が高止まりしつつもレンジ内での動きになるとみています。米中貿易摩擦の影響から、国内企業の10~12月期の業績は製造業を中心に下方修正が増加すると予想されます。しかし、**昨年末の株価下落によって悪材料は相当程度織込まれたとみられ、当面の下値は限定的とみて**います。また、世界景気の減速懸念が広がる中、来期の企業業績に対する先行き不透明感が残ることから、当面は決算発表を受けて個別物色の展開になるとみています。米中貿易交渉を中心とした国内外の政治情勢、米国における物価や市場金利の動向には注意を要すると考えています。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

各資産の投資環境見通し

✓ 外国債券

長期金利は、米国では3%を下回る水準で推移し、欧州ではレンジ内での動きへ

- ・**米国**: 景気の先行きに対する過度に悲観的な見方が後退する過程で長期金利が上昇する可能性があります。潜在成長率、物価水準、FRBの今後の利上げに対する慎重な姿勢を踏まえ、**長期金利は3%を下回る水準で推移**するとみています。
- ・**欧州**: ドイツ長期金利は、景気の先行きに対する過度に悲観的な見方の後退やイタリア財政問題の沈静化を背景に、緩やかに水準を切り上げるとみられますが、**ECBによる低金利政策が長期金利の変動を抑制すると考えられることから、レンジ内での推移**になるとみています。

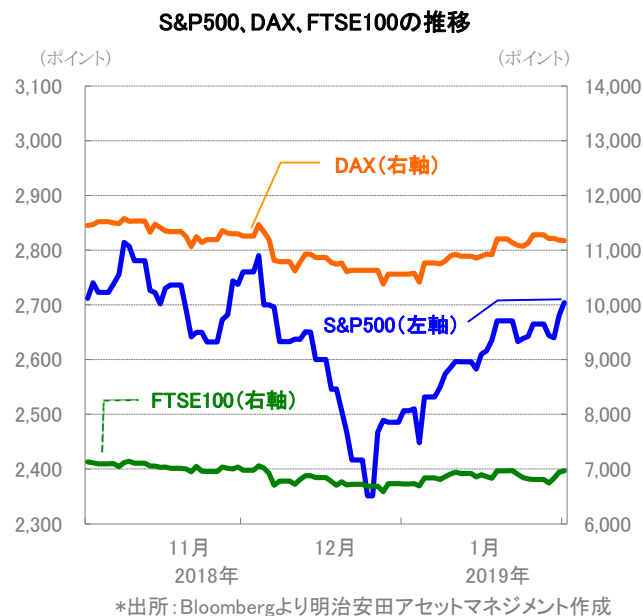
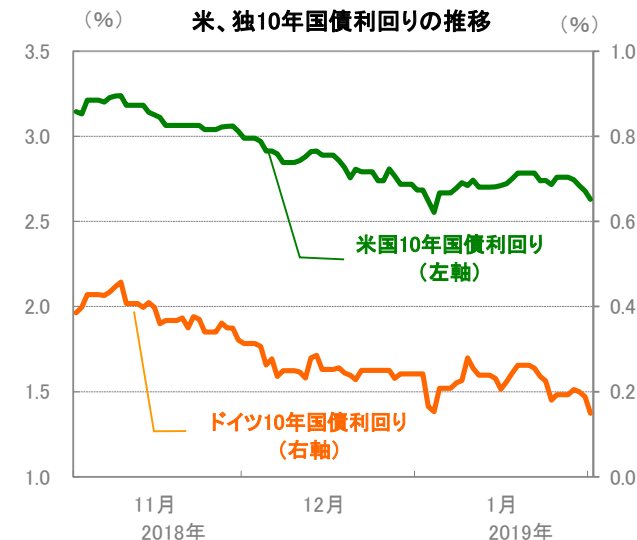
✓ 外国株式

外国株式相場は、好業績銘柄が再評価されるも、中国景気に対する慎重な見方が重しに

米国政権による大型減税効果の剥落に加え、原材料・関税コストの上昇に加えて利上げの影響で企業収益が悪化するとの見方は残っています。しかし、米国景気は堅調さを持続する中、エネルギー価格の下落で原材料コストの上昇懸念はやや後退しています。1月後半から本格化している10～12月期の企業業績の発表において、市場予想ほどの悪化はみられておらず、当面は、すでに**株価調整が進んでいた好業績銘柄を再評価する動きが強まるとみられます**。ただし、**中国景気に対する慎重な見方が株価の重しになるとみています**。

<地域別の主な注目材料>

- ・**米国**: 企業業績、米中通商交渉の進展、FRBの金融政策見通し、M&A、設備投資
- ・**欧州**: 金融政策の動向、英国のEU離脱、ECBの金融政策見通し
- ・**新興国**: 中国の金融・財政政策と景気動向



各資産の投資環境見通し

✓ 為替

米ドル、ユーロともに政治材料に注目

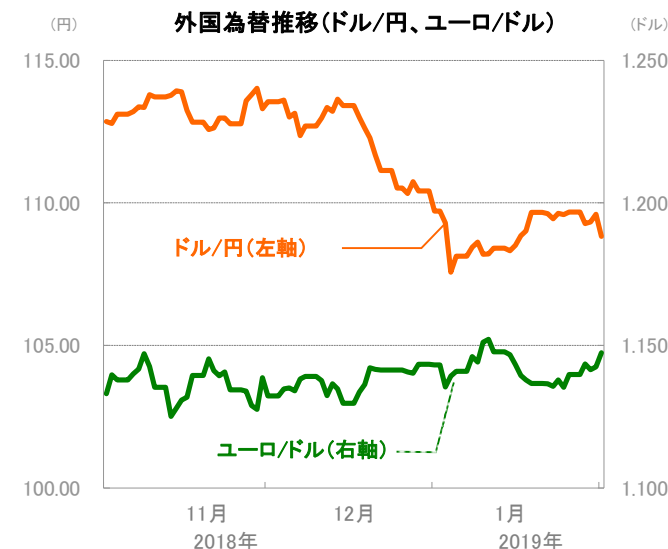
・**米ドル**: 景気については潜在成長率に向けて緩やかに減速するとみています。FRBは今後の金融政策については柔軟な対応を行い、当面の利上げ余地は限定的とみられます。景況感や金利差に着目した米ドルを選好する動きは、すでに一巡していると考えられます。円に対しては、**日米間の物品貿易協定(TAG)交渉を巡って為替条項の行方が注目**されることから、当面の上値は重いとみています。

・**ユーロ**: 景気については、製造業PMIが引き続き景況判断の節目とされる50を上回っているものの低下基調にあり、回復ペースは鈍化するとみています。景気に対する下方リスクが意識される中、ECBは当面の利上げに対して慎重な姿勢を続けるとみられます。ユーロは円に対して、**フランスなどでの政治問題が意識される場面では下押しする可能性**がありますが、**ECBの金融政策正常化を目指す姿勢**に支えられ、底堅い動きになるとみています。

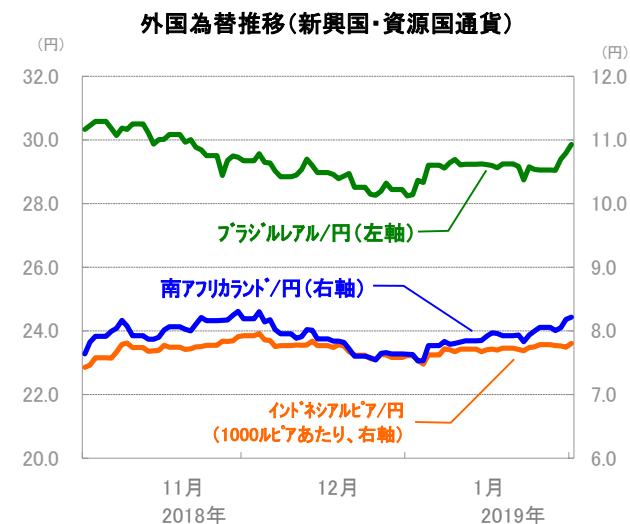
・**ブラジルレアル**: 1月に就任した次期大統領による政策期待に加え、米国において利上げペースが鈍化するとの見方が支援材料となり、堅調に推移するとみています。

・**インドネシアルピア**: 中央銀行は政策金利を据え置きつつも、基本的に通貨防衛の姿勢を維持するとみられます。経常赤字に対する懸念はありますが、安定した経済成長を背景に底堅い動きになるとみています。

・**南アフリカランド**: 2期連続のマイナス成長から脱したことや、政府の財政健全化に対する取り組みが進むとの見方から、底堅い動きになるとみています。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

- 当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社(以下「当社」という)がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。
- 当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。
- 投資に関して最終的な判断を下すのはお客さまであり、当社は、法律、財務、会計等に関してお客さまにアドバイスする立場にはありません。
- 当資料に掲載されている過去の実績・データ等は将来の実績・データ等を示すものではなく、今後の成果を保証・約束するものではありません。
- なお、当資料に記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属いたします。したがって、当社の書面による同意なく、その全部または一部を複製しまたその他の方法で配布することはご遠慮ください。
- 資料中で用いているインデックスおよび発表元は以下のとおりです。記載したインデックスに関する著作権等の一切の権利は当該インデックスの発表元に帰属します。

TOPIX:株式会社東京証券取引所 日経平均株価:株式会社日本経済新聞社 ダウ工業株30種平均:
S&P Dow Jones Indices LLC S&P500:スタンダード・アンド・プアーズファイナンシャル サービスーズ
エル エル シー NASDAQ:The NASDAQ OMX Group, Inc. DAX:ドイツ証券取引所 FTSE100:
FTSE社 ハンセン指数:Hang Seng Indexes Company Limited